

Paul WINDOLF

L'évolution du capitalisme moderne

La France dans une perspective comparative*

RÉSUMÉ

La structure de gouvernement des groupes industriels et des réseaux d'entreprises, qui forment le tissu économique des pays, est considérablement influencée par les institutions nationales de ces pays et par leur identité culturelle. Dans cet article on compare les réseaux d'entreprises de France à ceux d'Allemagne, de Grande-Bretagne et des États-Unis.

L'analyse se fonde sur l'étude des concentrations de propriété dans ces quatre pays, très importante en France et en Allemagne, mais peu répandue et très fragmentée en Grande-Bretagne et aux États-Unis ; sur le type de propriétaire (familles et entreprises en France et en Allemagne ; secteur financier outre-Manche et aux États-Unis) ; et finalement sur la configuration des réseaux de dirigeants. En France, comme en Allemagne, les réseaux de liaisons financières (participations) recouvrent ceux des dirigeants ; en Grande-Bretagne et aux États-Unis un tel recouvrement n'est pas observable. Loin d'être un obstacle à la modernisation de la France, le capitalisme familial joue un rôle considérable dans l'économie française et obtient un succès au moins comparable à celui des entreprises managériales. Le capitalisme familial combine les formes d'autorité traditionnelles (droit de propriété) à une arithmétique financière avisée (réseaux financiers). Le capitalisme à la française ne s'est pas transformé en un capitalisme managérial mais a intégré des formes de contrôle financier et c'est de cette alliance que lui vient son dynamisme.

Du capital familial au capitalisme institutionnel

Depuis cent ans, les structures de gouvernement des grandes entreprises se sont transformées à plusieurs reprises. Au tournant du siècle, la plupart des firmes appartenaient à des familles ou des groupes de familles qui exerçaient une autorité patrimoniale sur leurs employés (Kocka, 1975 ; Josephson, 1934). Pendant l'entre-deux-guerres se développe un capitalisme managérial caractérisé par un actionnariat fragmenté, la distinction entre détention de l'entreprise et son contrôle, et par une bureaucratie à la tête des grandes entreprises

* Les recherches empiriques ont été financées par la *Deutsche Forschungsgemeinschaft*. Une première version de ce papier a été présentée à la conférence « *Cross-border views of corporate governance* », Paris, 17-18 mars 1997.

Je remercie Michel Bauer, François Morin et Mark Roe pour leurs précieux commentaires. Le texte a été traduit par Jean-Marie Jungblut (Université de Trier) et L. Loulmet (Université de Toulouse).

(Lévy-Leboyer, 1980). Depuis les années 70, un nouveau type de capitalisme est apparu – souvent qualifié de « capitalisme institutionnel » –, que de nombreux auteurs associent à la prolifération des institutions financières, aux nouvelles modalités de contrôle financier et à la reconcentration de l'actionnariat (1).

Ces transformations ont non seulement affecté la structure de gouvernement des grandes entreprises, mais aussi la distribution des revenus et des richesses, et également la structure des classes sociales et leur lutte (Zeitlin, 1974). Le capitalisme institutionnel et le principe de la valeur actionnariale (*shareholder value*) sont fréquemment associés à l'accroissement des inégalités de salaires et à l'émergence de la nouvelle pauvreté. Ceci s'applique parfaitement aux États-Unis où la *shareholder value* est un principe idéologique institué, où les fonds de pension (2) sont les détenteurs dominants dans les grandes sociétés (Coffee, 1988), et où les inégalités sociales ont considérablement augmenté (Freeman, 1995).

Cet article se propose de répondre à la question de savoir si le capitalisme institutionnel et les transformations sociales qui en découlent sont les conséquences inévitables d'un processus de modernisation. Si cette hypothèse est confirmée, la plupart des pays avancés adopteront avant peu le modèle d'un capitalisme institutionnel et le principe du *shareholder value*, sous la pression de la concurrence globalisée. Une hypothèse alternative considère que différents modes de gouvernement d'entreprise et d'institutions émergent, résultant des récentes adaptations à la mondialisation des marchés. Cela suggère que le capitalisme institutionnel est le produit singulier d'une adaptation et coexiste autant qu'il s'oppose à d'autres types de gouvernement d'entreprise. Ces modèles théoriques vont être analysés en détail dans les deux parties suivantes.

En France, différentes approches concernant les analyses comparatives d'organisations ont été confrontées ces dernières années : parmi elles, on distingue les approches *universaliste*, *culturaliste*, et une approche *sociétale* (3). La théorie de la modernisation est manifestement un exemple d'approche universaliste, cette théorie se fondant sur l'uniformité du processus de modernisation, sans tenir compte des cultures spécifiques et des traditions. En revanche, les valeurs, la culture et les traditions jouent un rôle déterminant dans le modèle culturaliste, tandis que les différences institutionnelles, tels le système éducatif

(1) Il n'existe pas de consensus sur la terminologie. Rappaport (1990) utilise le terme de « *shareholder value* » qui est devenu un mot standard dans les changements intervenus sur les marchés financiers. Useem (1996) utilise celui de « *investor capitalism* » pour souligner la puissance montante des investisseurs externes. Nous préférons ici le terme de « capitalisme institutionnel » dans la mesure où il insiste sur le fait que les sociétés se détiennent mutuellement et que les nouveaux propriétaires ne sont pas des individus ou des familles mais des organismes (investis-

seurs institutionnels). Les organismes – par exemple les fonds d'investissements ou les compagnies d'assurance – ont des intérêts différents et leur processus de prise de décision se distingue de celui des individus (Scott, 1990).

(2) En France les « sociétés d'investissement à capital variable » (SICAV).

(3) Le lecteur peut se reporter à Maurice *et al.* (1982) pour l'approche sociétale ; à Iribarne (1989) pour l'approche culturaliste. Voir : Iribarne (1991) ; Maurice *et al.* (1992) pour la controverse entre les auteurs.

et celui des relations industrielles, constituent les fondements théoriques de l'approche sociétale.

La question des structures de l'actionnariat et du gouvernement d'entreprise, différentes pour chaque pays, est très fortement liée à ce débat. L'analyse qui suit se propose de mettre en évidence des différences fondamentales dans les structures de gouvernement des grandes entreprises avec d'un côté la France et l'Allemagne, et de l'autre la Grande-Bretagne et les États-Unis. Cette question en suscite une autre, celle des raisons de ces différences, et incite à se demander dans quelles mesures ces différents modes d'organisation pourraient se transformer en un modèle universel, sous la pression de la mondialisation de l'économie.

Malgré la ressemblance des structures actionnariales et des configurations des réseaux d'entreprises en France et en Allemagne, on peut dire que les mécanismes sociaux, qui ont produit ces structures, sont différents dans les deux pays. Dans le cas de l'Allemagne, les réseaux de participations et ceux des dirigeants (4) découlent de la régulation corporatiste, alors qu'en France, l'État a fortement influencé, par l'intermédiaire des nationalisations et du pantouflage, la construction des réseaux au sein de l'industrie française. Le retrait de l'État français (privatisation) et l'augmentation de la pression de la concurrence globale ont conduit à la désintégration de ces réseaux. On peut se demander si pour autant le capitalisme à la française a véritablement changé de nature (Cancel, Duval, 1998 ; Morin, 1998).

La théorie de la modernisation

Les transformations de la nature du capitalisme, de familial à managérial, puis de managérial à institutionnel, peuvent se décrire comme des étapes séquentielles dans l'évolution du système capitaliste (Rappaport, 1990). La modernisation est alors comprise comme un processus linéaire produisant une forme universelle d'organisation à chaque stade de son développement. La bureaucratie managériale, dans la plupart des grandes sociétés, fournissait la preuve, déjà avant la Première Guerre mondiale (Chandler, 1990), qu'il y avait une forme d'organisation plus puissante que le capitalisme familial. Puis, le capitalisme managérial fut lui-même supplanté par une structure de gouvernement d'entreprise, plus compétitive et mieux adaptée au contexte de mondiali-

(4) Pour préciser la terminologie utilisée dans cet article, nous proposons les définitions suivantes. La notion de « réseau de participations » (ou liaisons financières) désigne des relations qui existent parce que certaines sociétés en possèdent d'autres (pour tout ou partie des titres). La notion de « réseau de dirigeants » (ou liaisons personnelles) désigne des relations qui ont leur

origine dans le fait qu'un dirigeant siège dans plusieurs conseils d'administration et, en conséquence, relie diverses entreprises entre elles. Finalement, la notion de « réseau d'entreprises » désigne le fait que les grandes entreprises sont liées entre elles non seulement par des liens financiers, mais aussi par des liens personnels.

sation. Tout cela renforce le contrôle financier au détriment de celui exercé par la bureaucratie managériale.

La structure de gouvernement des entreprises modernes est élaborée à partir d'arrangements complexes liés aux contextes législatifs, économiques, mais aussi culturels. Le Tableau I décompose les structures de gouvernement des différentes étapes du capitalisme en éléments constitutifs, qui seront ensuite analysés séparément. Le but de cette analyse est de montrer en quoi le contrôle bureaucratique (capitalisme managérial) est différent du contrôle financier (capitalisme institutionnel) et comment les périodes sont liées entre elles dans une « logique » de développement.

Modalités de contrôle

Les différents types de contrôle répertoriés dans le Tableau I se distinguent par leurs structures institutionnelles et leurs principes de légitimation (idéologie). Le droit de propriété confère un pouvoir discrétionnaire aux individus sur leur patrimoine (Pejovitch, 1990, p. 28). Le degré de ce pouvoir varie selon les législations des pays, ainsi que selon la valeur associée à leurs droits de propriété (Cozian, Viandier, 1994, p. 231). En Allemagne, par exemple, les droits de propriété sont restreints du fait que les représentants des employés siègent au conseil de surveillance (droit de cogestion).

TABLEAU I. – *Le processus de modernisation*

Type de capitalisme	Modalités de contrôle	Concentration de la propriété	Liquidité	Option stratégique
Période 1 : familial	droit de propriété	élevée (conflit de classe)	faible	<i>voice</i>
Période 2 : managérial	bureaucratique	faible (démocratisation)	modérée	<i>exit</i>
Période 3 : institutionnel (actionnaire)	financier	modérée (nouvelle inégalité des revenus)	élevée	<i>exit/voice</i>

Le contrôle bureaucratique constitue une structure de gouvernement différente et repose sur une forme particulière de légitimation. Max Weber le décrit comme une forme rationnelle et légale d'autorité. Contrairement aux droits discrétionnaires de propriété, l'autorité, fondée sur une organisation bureaucratique, est limitée et déterminée par des règles (Crozier, 1963, p. 65). Selon Bendix (1956), le processus de modernisation incorpore non seulement l'industrialisation, l'introduction de la production de masse et la technologie moderne, mais aussi les formes légales et rationnelles de l'autorité. De ce point de vue, la bureaucratie managériale est une forme plus moderne d'autorité que le régime du capitalisme familial.

Avec la montée du capitalisme institutionnel, un débat idéologique s'est instauré afin de déterminer qui contrôle une grande société (actionnaires ou

dirigeants), quel type de régulation semble le plus efficient (marché ou bureaucratie) et devant qui sont responsables les dirigeants (actionnaires ou employés) (Wedderburn, 1985). L'argumentation retenue ici montre que le mode dominant de contrôle, caractéristique du capitalisme institutionnel, est une combinaison du pouvoir des marchés financiers et de celui des droits de propriété (actionnariat).

Concentration de la propriété

Au tournant du siècle, les grandes entreprises étaient détenues, gérées et contrôlées par les fameuses « 200 familles » du pays. L'actionnariat des grandes entreprises, fortement concentré, constituait le principal atout du pouvoir de la classe possédante. Le trait spécifique du régime managérial est la fragmentation et la démocratisation de la propriété des grandes entreprises. Parsons (1966), Bell (1960) et d'autres chercheurs ont vanté les mérites d'un régime ouvert et égalitariste, tel que le capitalisme managérial, dans lequel les travailleurs peuvent, du moins théoriquement, « posséder » l'entreprise (dans laquelle ils sont exploités). Selon Bell (1960, p. 42), « il n'y a plus les soixante familles américaines. La principale conséquence, politiquement, est le retrait de la classe dominante ».

Le régime du capitalisme institutionnel se caractérise par une reconcentration des actions entre les mains des investisseurs institutionnels. Cette reconcentration a réévalué les droits de propriété dans les grandes entreprises et renforcé le pouvoir des détenteurs de titres. Certaines OPA hostiles illustrent la manière dont les « nouveaux » propriétaires exercent leur pouvoir discrétionnaire sous couvert des droits de propriété (Burrough, Hellyar, 1989). Dans la plupart des grandes entreprises américaines, moins de dix investisseurs institutionnels peuvent influencer les décisions stratégiques de la firme, à la seule condition de coordonner leur comportement (Brancato, 1991).

Liquidité et options stratégiques

La liquidité est définie ici comme la possibilité de vendre ses parts à tout moment sur le marché (Bhide, 1993). Dans ses travaux sur le capital financier, Hilferding (1920) note qu'à la bourse aux actions un capital fixe est transformé en capital disponible et « mobile ». Une entreprise, qui incorpore des actifs réels comme des immeubles, des équipements ou des outils, est à part entière indisponible (immobilisée). Toutefois, sur le marché boursier, ses actifs sont transformés en parts de capital. Ces parts sont hautement réalisables, c'est-à-dire qu'elles peuvent être achetées et vendues à tout moment. Cette transformation du capital réel en titres financiers, la fragmentation du capital en parts négociables et la liquidité quasi illimitée des parts sont des conditions importantes pour le développement du capitalisme managérial.

Les petits actionnaires suivent les lois de *Wall Street* : ils vendent leurs parts s'ils ne sont pas satisfaits du management (*exit*), mais n'ont pas le pouvoir de remplacer l'équipe dirigeante (*voice*) (5). En revanche, les marchés financiers, dominés par des investisseurs institutionnels puissants, ont la possibilité de choisir entre *exit* et *voice*. Les détenteurs institutionnels peuvent opter pour l'*exit* parce que leurs actifs sont disponibles, c'est-à-dire susceptibles d'être vendus à tout moment. Cependant, ils peuvent également opter pour la stratégie *voice* en raison de la reconcentration de l'actionnariat et du pouvoir accru des détenteurs sur les grandes entreprises (6). Les détenteurs institutionnels peuvent exercer des pressions sur les équipes dirigeantes en menaçant de vendre leurs parts si le management refuse de se conformer à leurs injonctions. La stratégie *voice* devient opérante parce que l'*exit* est une menace crédible. La combinaison de la liquidité des actifs et du pouvoir de reconcentration de l'actionnariat caractérise le contrôle financier des investisseurs institutionnels.

Les options stratégiques des investisseurs institutionnels (*exit* et *voice*) peuvent se coordonner sur deux plans : d'une part, à travers les organismes de représentation des intérêts (7). Aux États-Unis, un changement de règles de la Commission des opérations de bourse (*Stock exchange commission*) permet aux investisseurs institutionnels des transactions collusoires sans annoncer publiquement ces rencontres secrètes (Useem, 1996, p. 35). D'autre part, les investisseurs institutionnels peuvent également coordonner leurs initiatives parce qu'ils appartiennent au même « champ organisationnel » (DiMaggio, Powell, 1983). Les *managers* de ces institutions financières sont des professionnels ayant reçu la même formation universitaire ; ils se reconnaissent comme faisant partie de la même communauté financière ; ils reçoivent et échangent leurs informations à partir de sources similaires ou équivalentes (par exemple Reuters, Bloomberg) et sont soumis à la même pression des marchés (exigence du rendement à court terme). Il est ainsi hautement probable qu'ils sont amenés à prendre des décisions identiques dans des situations similaires. Les dirigeants des grandes sociétés anticipent quant à eux, dans leurs prises de décision stratégiques, les comportements concertés des investisseurs sur le marché financier.

Le *contrôle financier*, une des caractéristiques fondamentales du capitalisme institutionnel, peut dès lors être défini plus précisément. Premièrement, ce type de contrôle financier requiert un actionnariat reconcentré entre les mains d'in-

(5) Voir Hirschman (1970). La vente d'actions est identifiée ici comme stratégie d'*exit* (stratégie de sortie), alors que la tentative d'influencer les stratégies du *management* est identifiée comme stratégie d'expression (*voice*).

(6) Il y a une controverse dans la littérature pour savoir si les participations des investisseurs institutionnels sont réellement disponibles. Les investigations empiriques montrent que les parts détenues par les fonds de pensions et les fonds mutuels sont faibles. Aux États-Unis, 95 % des participations dans les grandes sociétés sont infé-

rieures à un montant de 5 % (voir Tableau III). Néanmoins, on peut argumenter que les investisseurs institutionnels ont le pouvoir d'influencer les décisions stratégiques des *managers* (*voice*) parce qu'ils sont capables de coordonner leur comportement (Coffee, 1991).

(7) Aux États-Unis, de nombreux investisseurs institutionnels se sont organisés autour du *Council of Institutional Investors* ; des organismes similaires existent en Grande-Bretagne et en Allemagne.

vestisseurs professionnels, aptes à coordonner leurs stratégies, soit par le biais de leurs organismes d'intérêts, soit parce qu'ils sont membres du même « champ organisationnel ». Deuxièmement, le contrôle financier présuppose la liquidité ; sans liquidité, il n'y a pas de contrôle financier. La combinaison de la liquidité et du capital reconcentré (droits de propriété) permet aux investisseurs de choisir entre *exit* et *voice*.

Critique de la théorie de la modernisation

Il a été avancé que le capitalisme managérial était efficace parce qu'il offrait une solution aux défis technologiques et économiques qui ne pouvaient être affrontés dans le cadre organisationnel du capitalisme familial (par exemple production de masse). Les faiblesses du capitalisme familial ont pour ainsi dire été la force motrice qui a permis l'émergence des nouvelles institutions du capitalisme managérial. Un argument similaire a été utilisé lors de la transition du capitalisme managérial vers le capitalisme institutionnel. Le conflit entre les *managers* (mandataires) et les actionnaires (mandants) et l'inefficience du management non surveillé a été le moteur de la nouvelle structure de contrôle du capitalisme institutionnel (8).

Cependant, la production de masse et l'accumulation des capitaux ont été instaurées par de grandes sociétés françaises et allemandes toujours détenues par des familles ou des groupes de familles (9). Ce n'est que dans certains pays, que le capitalisme managérial est le type prédominant de gouvernement d'entreprise. Dans les années 20, environ 40 % des grandes sociétés aux États-Unis ont été classées par Berle et Means (1934) comme étant soumises à un contrôle managérial. En France, plus de 50 % des 200 plus grandes sociétés sont encore contrôlées par des familles ou des groupes de familles (Morin, 1974, p. 64) (10). De même, en Allemagne, seul un quart des 300 plus grandes firmes étaient directement sous contrôle managérial dans les années 70 (Schreyögg, Steinmann, 1981, p. 544).

Ainsi nous pouvons conclure que, même à la fin des années 90, la majorité des grandes sociétés françaises et allemandes ne sont pas conformes au modèle de gestion de société proposé par Berle et Means. Bien plus, ces sociétés sont intégrées et protégées par un réseau de participations complexes dans lequel la coordination et le contrôle sont organisés à des niveaux hiérarchiques différents (Morin, 1994, p. 1459). La question de savoir si ces sociétés verront leurs

(8) Dahrendorf (1967) a montré que le conflit social peut jouer un rôle de catalyseur capable de déclencher un processus de changement social.

(9) Roe (1991) montre que ni la production de masse ni la technologie avancée ne peuvent expliquer l'étendue du capitalisme managérial. En revanche, la loi antitrust américaine et la stricte régulation des marchés financiers ont empêché les investisseurs institutionnels d'acquérir

des paquets d'actions permettant le contrôle des grandes entreprises.

(10) Dans une toute récente enquête, les 100 plus grandes firmes ont été classées en fonction de leur mode de contrôle dominant. Seules 29 firmes sont directement soumises au contrôle du *management* (*Alternatives économiques*, 160, juin 1998, pp. 34-35).

structures de contrôle transformées, dans un proche avenir, selon le modèle du capitalisme institutionnel reste un point litigieux.

Les théories de l'évolution sociale

Les théories de l'évolution sociale sont moins holistes et déterministes que les théories de la modernisation (Hannan, Freeman, 1989). Ces théories évolutionnistes ne posent pas, en effet, l'existence d'une suite de phases se succédant dans un ordre déterminé. De même, elles ne prétendent pas que le changement social soit « systémique », c'est-à-dire que des éléments pertinents du système changent dans la même direction. De nouvelles formes organisationnelles, combinant des éléments issus de différentes périodes, peuvent évoluer en une nouvelle structure de gouvernement, ni de nature managériale ni même financière, mais résultant d'une combinaison des deux précédents modes organisationnels.

Les concepts clés des théories de l'évolution sociale sont la mutation, la sélection et la conservation (Campbell, 1965). Il y a une mutation considérable des institutions légales et économiques des pays, et ces variations constituent un *pool* des différents modes de structure de gouvernement à partir desquelles les pays opèrent leur sélection (par exemple, les conglomérats américains, les *Konzerne* allemands, les *keiretsu* japonais ou les groupes industriels français). Certaines de ces structures de gouvernement correspondent aux stricts modèles du capitalisme managérial, mais la plupart sont des éléments combinés des différentes périodes de développement (Tableau I).

Les différentes structures nationales de gouvernement s'affrontent sur le marché mondial, ce qui entraîne une pression liée à une forte compétition. Seules les structures de gouvernement qui survivent à cette concurrence sont finalement institutionnalisées dans le système juridique et économique (conservation). Les pays particulièrement performants exportent non seulement leurs biens et leurs technologies mais aussi leurs institutions (États-Unis, Japon), tandis que des pays moins prospères importent non seulement des biens mais essaient également de copier les institutions étrangères – avec plus ou moins de succès (Ouchi, 1981).

Les théories de l'évolution sociale ne prétendent pas que la survie soit uniquement le résultat d'une efficacité et d'une adaptation supérieures. La structure de gouvernement de nombreuses firmes aux États-Unis relève aujourd'hui du capitalisme institutionnel malgré l'évidente inefficacité de certains traits de ce modèle (voir par exemple les OPA hostiles). DiMaggio et Powell (1983) ont démontré que les entreprises situées dans un « champ organisationnel » surveillent mutuellement leurs comportements et reproduisent les solutions et les innovations adoptées par le *leader*. Meyer et Rowan (1977) montrent qu'il n'y a pas forcément de relations causales entre une forme d'organisation particulière (par exemple le capitalisme institutionnel) et l'efficacité supposée de ce modèle. La relation peut être purement normative et symbolique. Étant

donné le degré d'incertitude et la rationalité limitée de ce que peut être une « bonne » structure de gouvernement, les grandes entreprises imitent ce que la plupart des organisations, dans leur environnement, ont déjà adopté. « Qu'une structure sélectionnée soit le résultat d'une adaptation voulue, d'une imitation sociale ou d'une compétition entre organisations, n'est pas facile à prouver. » (Hannan, Freeman, 1989, pp. 14-15).

Chandler (1990) a démontré que la mise en place d'une bureaucratie managériale a été un facteur important de succès pour les grandes entreprises allemandes et américaines. Toutefois cet auteur omet de préciser que la structure de gouvernement, qui s'est développée à la fois en Allemagne et en France, n'est point l'entreprise au sens de Berle et Means, avec séparation de la propriété et du contrôle, mais une structure qui peut être caractérisée comme *l'interpénétration* (Luhmann, 1977) du capital familial et de la bureaucratie managériale. Dans de nombreuses entreprises, les familles propriétaires transfèrent la plupart des fonctions à des technocrates professionnels, bien qu'elles contrôlent une majorité des parts. Bauer (1987, p. 76) a montré que cette interpénétration du patrimoine et de la bureaucratie caractérise de nombreuses grandes entreprises françaises. En France et en Allemagne, il existe une bureaucratie managériale fort complexe dans les grandes entreprises, mais les managers sont fréquemment nommés et contrôlés par un puissant actionnaire (la famille). En raison de la forte concentration de l'actionnariat, qui persiste toujours dans ces deux pays, la disjonction de la propriété et du contrôle n'a jamais permis le développement d'un petit actionnariat, contrairement aux États-Unis où la fragmentation de la propriété a été favorisée par les strictes régulations du marché boursier de l'entre-deux-guerres (Roe, 1991 ; Bhide, 1993).

Un nombre considérable de firmes françaises, parmi les 200 plus grandes en 1995, fut fondé après la Deuxième Guerre mondiale par des entrepreneurs hors du commun (par exemple Bich, Bouygues) ; d'autres grandes entreprises ont été transmises à la deuxième et troisième génération et ce patrimoine a servi de fondation à la rapide croissance qui s'ensuivit (par exemple Arnould/LVMH ; Bel). Dans tous les cas, le capitalisme familial a joué un rôle important dans la croissance, le développement et la modernisation de la France depuis la Deuxième Guerre mondiale. « Le capitalisme familial a donc participé activement à l'édification de la France des Trente Glorieuses [1950-1980]. » (Pastré, 1992, p. 20).

Loin d'être un obstacle à la modernisation en France, le capitalisme familial a occupé une place considérable dans l'économie française et a été au moins aussi efficace que les grandes sociétés contrôlées par un management puissant. Bauer et Bertin-Mouroit (1995, p. 31) estiment que 32 % des plus grandes entreprises françaises sont gérées par leurs fondateurs (entrepreneurs) ou leurs héritiers : « Contrairement aux thèses prônées par les théoriciens de la révolution managériale, la logique du capitalisme familial pèse encore d'un poids non négligeable dans l'univers des grandes entreprises. » Cependant, la plupart de ces entrepreneurs ne sont pas des patrons « traditionnels » demeurés à l'intérieur des frontières étroites de leur patrimoine mais, poussant plus loin leur ingéniosité financière, ils ont construit leur empire à partir du marché français du

contrôle d'entreprises et sont capables de rivaliser avec les *raiders* américains les plus redoutables (par exemple A. Riboud ; BSN/Danone ; F. Pinault). Après la Deuxième Guerre mondiale, les familles françaises ont intégré aux formes traditionnelles d'autorité (contrôle par le droit de propriété) des techniques financières élaborées (mode de contrôle financier).

Le capitalisme familial français n'a pas été transformé en capitalisme managérial, mais a plutôt assimilé des formes modernes de contrôle financier et son dynamisme a bénéficié de cette fusion. L'empire de Bernard Arnault est un bel exemple montrant comment la combinaison du patrimoine familial, de la bureaucratie managériale et des liens financiers a permis de construire un réseau de contrôle d'un type nouveau sur des bases transnationales (Figure II, en annexe).

Les nouvelles formes d'organisation associent des éléments relevant de différentes périodes d'évolution et représentent une des caractéristiques majeures du capitalisme français. De nombreuses entreprises françaises sont détenues conjointement par différents types de propriétaires et cette « propriété recomposée » (Stark, 1996) ne peut être interprétée comme le résultat d'un processus de modernisation linéaire. Les nouvelles formes de contrôle, qui allient différents types de propriété, représentent des adaptations aux défis extérieurs, tenant compte des limites organisationnelles internes, telles les ressources financières disponibles, les compétences techniques et la « culture ».

Les configurations du réseau français

Les principaux acteurs de la modernisation française – l'entrepreneur, les institutions financières et la bureaucratie étatique – sont insérés dans divers réseaux aux multiples configurations (Suleiman, 1978 ; Birnbaum *et al.*, 1978). Le premier type de réseau, dans lequel les grandes sociétés publiques et privées sont interconnectées, est appelé ici « réseau multiplexe de contrôle ». Dans ce réseau, les petites firmes sont liées à des groupes industriels (sociétés mères), et ces derniers connectés entre eux. Le second type de réseau est appelé « réseau des *holdings* ». Dans ce réseau, les entrepreneurs et les clans familiaux essaient de conserver le contrôle de leur patrimoine, menacé par les tendances à la concentration économique (fusions, prises de contrôle hostiles) ; cette structure de réseau complexe sert aussi à masquer les relations de propriété sous-jacentes (Figure III, en annexe). Chaque type de réseau va être analysé en détail.

Relations de contrôle/d'alliance

Morin (1994, p. 1459) a montré que trois niveaux de contrôle pouvaient être identifiés dans le réseau financier des grandes sociétés françaises. À la base, une société mère détient une proportion élevée des titres de ses filiales. Le capital

est concentré entre les mains d'un actionnaire, et le mode de contrôle est la propriété. Morin propose de nommer ces liens « relations de contrôle », et à ce niveau le groupe français ressemble au *Konzern* allemand (Figure I, niveau III, en annexe).

Au niveau intermédiaire, les différents groupes industriels sont reliés à un « noyau financier » dominé par les grandes sociétés financières françaises. Celles-ci détiennent des participations plus ou moins fortes dans les grandes sociétés industrielles (Paribas, BNP, UAP). Le groupe industriel n'est pas isolé, mais inséré dans un vaste réseau au niveau d'intégration plus élevé. Les compagnies financières du « noyau financier » comme UAP et AGF (compagnies d'assurance) ou Paribas et BNP (institutions financières) jouent le rôle de coordinateurs sans pouvoir dominer les groupes dont elles détiennent une modeste part du capital. Leurs stratégies sont coordonnées et les groupes se protègent des manipulations externes/étrangères (prise de contrôle hostile). Morin propose d'appeler ces liens « relations d'alliance ».

Au niveau supérieur, les grandes institutions financières (compagnies d'assurance, banques, participations financières) sont liées entre elles par des réseaux de participations (parfois croisées) et par des réseaux de dirigeants. Par exemple, il y a une participation croisée entre la BNP et l'UAP et entre la Société Générale et les AGF. Ces relations structurent le centre (noyau) du réseau de sociétés, et Morin les qualifie de « relations d'intermédiation ». Ces relations n'écartent pas une concurrence tenace et ne protègent pas contre la lutte impitoyable pour le pouvoir. Les participations croisées peuvent être interprétées comme des formes institutionnalisées de *coopération*, mais en même temps elles constituent un système de *prise d'otage mutuelle* (Williamson, 1985, p. 167) (11).

On peut rajouter un quatrième niveau à cette structure de réseau multiplexe : la coordination au sommet de la pyramide est exercée – plus ou moins fortement – par la bureaucratie française. Les liens et les mécanismes de coordination entre l'État français et l'industrie privée ont été définis par des concepts tels que dirigisme, participations publiques et pantouflage (12). L'État est également lié à des groupes centraux, surtout des institutions financières, qui coordonnent entre elles le réseau à un niveau inférieur.

(11) Par exemple, en 1990 Paribas tente de prendre le contrôle du groupe français Compagnie de navigation mixte (OPA hostile). Cependant, la Compagnie de navigation mixte détient 12 % de Paribas et peut braver de façon crédible cette tentative de prise de contrôle. Le « coup » a échoué, et finalement la compagnie d'assurance allemande (Allianz) s'est trouvée en possession d'un paquet d'actions de Paribas dans la Compagnie de navigation mixte (*Le nouvel économiste*, 732, 9 février 1990, pp. 40-46, « Paribas au

milieu du gué »).

(12) Bauer (1987, p. 175) note que « les pratiques de "pantouflage" assurent une fonction de régulation essentielle à l'efficacité des bureaucraties d'État. Ces départs réguliers autorisent des promotions rapides et une ambitieuse politique de carrière pour les jeunes hauts fonctionnaires ». On peut aussi noter que le parachutage de l'État bureaucratique dans l'industrie privée libère une ressource importante du capital social (Bourdieu, 1989).

Holding familial

L'expansion des grandes entreprises et leur besoin de capitaux financiers sont une raison majeure du repli du capitalisme familial et de la prolifération du capitalisme managérial aux États-Unis. En France, toutefois, les investigations empiriques montrent qu'une proportion considérable des plus grandes sociétés est encore contrôlée par des individus et des clans familiaux. Comment ces familles ont-elles pu garder le contrôle de leurs entreprises et les protéger des opérations de fusion et des OPA hostiles ? La plupart d'entre elles utilisent des structures de *holding* innovantes pour exercer un maximum de contrôle en dépit d'un capital limité.

Les gros actionnaires construisent des réseaux complexes, dont la plupart ont une configuration pyramidale : la société mère détient les parts de filiales qui, en retour, dominent des petites firmes à un niveau inférieur. Ces réseaux de contrôle familial consistent en une cascade de sociétés *holding* intermédiaires (13) dans lesquelles la famille est fréquemment soutenue par une institution financière alliée.

Bernard Arnould – fils de Jean Arnould, ancien PDG du groupe français Ferret-Savinell (1947-1976) et ancien PDG de la Société européenne de bâtiment – a commencé sa carrière de patron en 1978 comme Président du groupe de son père (Ferret-Savinell). En 1984, à 35 ans, il devient PDG de la Financière Agache, et sur une période de 10 ans, il parvient à prendre le contrôle des trois plus prestigieuses sociétés de production d'articles de luxe (Christian Dior, Louis Vuitton, Moët Hennessy). La cascade des sociétés *holding* couvre sept niveaux avec SEBP (la société de *holding* financière), la Financière Agache en passant par le Bon Marché. Cette configuration en réseau permet à Bernard Arnould de contrôler 44,6 % de LVMH – la société *holding* directe de Dior, Vuitton, et Moët Hennessy. Intégrés au réseau, comme partenaires, apparaissent Guinness (participation réciproque) et le groupe financier Lazard (non inclus dans la Figure II) (14).

Le réseau de la Figure II présente un *holding* familial « typique » (15) qui assure le contrôle d'une grande société – sans séparation entre propriété et contrôle. La cascade des sociétés *holding* permet la maximisation de l'influence financière et la minimisation des dépenses en capital. Les structures de contrôle sont complexes et il s'avère très difficile de les démêler sans avoir accès aux informations internes. Le réseau intègre un entrepreneur individuel (Arnould), une grande société financière (Lazard) et une société étrangère (Guinness).

(13) « Le caractère financier des "holding" est suffisamment évident si la valeur du portefeuille est plus que la moitié du total des actifs. » (Daems, 1978, p. 13).

(14) Lazard s'est allié à Bernard Arnould en 1985 quand ce groupe financier l'a aidé à prendre le contrôle du groupe textile Boussac Saint-Frè-

res à travers la *holding* Financière Agache-Willot. En décembre 1996, Lazard s'est retiré de l'empire Arnould.

(15) Morin (1974) analyse des structures de réseaux similaires contrôlés dans les années 70 par la famille de Wendel (p. 41) et par la famille Fould (p. 43).

Les configurations des réseaux présentés aux Figures I, II et III montrent des modalités de contrôle qui ne ressemblent ni à la structure de propriété fragmentée, ni au capitalisme managérial, ni même à l'empire familial centralisé du XIX^e siècle. Le réseau de la Figure II combine le contrôle par le patrimoine (famille) au contrôle financier (entre 1985 et 1995 le réseau a été restructuré plusieurs fois sur le marché français du contrôle d'entreprises). Le réseau de la Figure I montre la configuration « arc-boutée » des alliances dans laquelle contrôle de l'État, contrôle financier et contrôle managérial sont mêlés.

Réseaux de participations et réseaux de dirigeants

Le projet de « Réseaux de sociétés dans l'Union européenne » a recueilli des données détaillées sur les réseaux de participations et sur ceux des dirigeants des grandes entreprises en France, en Allemagne, en Grande-Bretagne et aux États-Unis. L'analyse présentée dans cette partie se concentre sur quatre variables qui servent d'indicateurs de la structure de gouvernement dans les différents pays : 1) Concentration de la propriété ; 2) Type du propriétaire ; 3) Noyau du réseau de dirigeants ; 4) Chevauchement des réseaux de participations et de dirigeants.

Les données relatives aux réseaux d'entreprises concernent les 500 plus grandes sociétés françaises ; les 650 entreprises les plus importantes d'Allemagne ; pour la Grande-Bretagne les données sont disponibles pour les 520 plus grandes firmes ; et pour les 250 plus grandes américaines (16).

Concentration de la propriété

Le Tableau II décrit la structure de détention du capital des sociétés en France et en Allemagne en fonction de deux caractéristiques : la proportion du capital détenu et le type de propriétaire. Pour les 500 plus grandes entreprises françaises, 1 224 actionnaires sont identifiés, et pour les 650 plus grandes sociétés allemandes, 821 (17). La concentration de la propriété (dernière ligne du tableau) est plus faible en France qu'en Allemagne : 37,3 % d'actionnaires

(16) Les données proviennent du projet de recherche « *Corporate networks in the European Union* » de l'Université de Trier (Allemagne), sous la direction de l'auteur. Le projet est financé par la *Deutsche Forschungsgemeinschaft*. Une description plus détaillée de la base de données peut être obtenue sur demande. Les réseaux d'entreprises en Allemagne et en Grande-Bretagne sont analysés de façon plus détaillée dans Windolf et Beyer (1996). Les données pour les États-Unis ont été collectées par Th. Brangs et

F. Haver (Université de Trier).

(17) Nous utilisons les annuaires nationaux pour identifier les propriétaires des participations. Dans ces annuaires seules les participations qui dépassent un certain seuil (0,2-1 %) sont enregistrées. Par conséquent, des participations (actionnaires) en dessous de ce seuil ne sont pas incluses dans notre échantillon. Ceci n'affecte pas nos conclusions, car nous ne nous intéressons pas ici à la distribution des richesses, mais aux structures de contrôle des entreprises.

